

VU Research Portal

De overheidscommissaris revisited

Raaijmakers, G.T.M.J.; Prinsen, J.J.

published in

Onderneming en financiering
2009

document version

Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in VU Research Portal](#)

citation for published version (APA)

Raaijmakers, G. T. M. J., & Prinsen, J. J. (2009). De overheidscommissaris revisited. *Onderneming en financiering*, 2009(2), 29-38.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal ?

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

E-mail address:

vuresearchportal.ub@vu.nl

De overheidscommissaris revisited

G.T.M.J. Raaijmakers & J.J. Prinsen

1 Boswachters

In het najaar van 2008 kondigden drie Nederlandse financiële instellingen aan hun vermogenspositie te versterken door de uitgifte van unieke financieringsinstrumenten aan de Nederlandse Staat. De Staat bracht met deze 'kapitaalinjecties' € 10 miljard in bij ING, € 3 miljard bij Aegon en € 750 miljoen bij SNS Reaal.¹ De aan de Staat uitgegeven effecten zijn geen aandelen in vennootschapsrechtelijke zin, maar hun risico- en rendementskarakteristieken werden wel in belangrijke mate daarop toegesneden. De vormgeving van deze effecten en de gevolgen daarvan voor de solvabiliteit van de ondernemingen blijven in dit artikel verder buiten beschouwing.

Hier is van belang dat de Staat bij de bedoelde investeringen een aantal rechten bedong die betrekking hebben op de corporate governance van de betrokken ondernemingen. Meest opvallend was dat de Staat het contractuele recht kreeg om twee leden van de raad van commissarissen (hierna: RvC) te nomineren – de raad van commissarissen is statutair bevoegd tot voordracht – ter benoeming op de jaarlijkse vergadering van aandeelhouders in 2009.² De commissarissen zullen beschikken over een goedkeuringsrecht (lees: een vetorecht) ten aanzien van bepaalde fundamentele beslissingen, zoals over strategische transacties (fusies en overnames) van een zekere omvang, over uitgifte en inkoop van aandelen, en over voorstellen aan aandeelhouders over beloningsbeleid. Tot het moment van hun formele benoeming fungeren de commissarissen als toehoorder bij de vergaderingen van de RvC.³ Door de Staat genomineerde commissarissen kregen in de wandelgangen al gauw de bijnaam 'Boswachters', naar de naam van de verantwoordelijke minister.⁴

De bedoelde ontwikkeling roept herinneringen op aan de benoeming van overheidscommissarissen, waarin tot de herziening van de structuurregeling in 2004 werd voorzien in artikel 2:158 (268) lid 12 BW (oud). Blijkens dat wetsartikel konden

1 Zie: ING persbericht 19 oktober 2008, Aegon persbericht 28 oktober 2008 en SNS Reaal persbericht 13 november 2008.

2 Zie over de (deels nog voorgenomen) benoemingen van de door de Staat voorgedragen commissarissen: ING persbericht 22 oktober 2008, Aegon persbericht 7 november 2008 en SNS Reaal persbericht 22 december 2008. De Staat nomineerde overigens ook een aantal commissarissen bij Fortis en ABN AMRO, zie onder meer: Fortis Bank Nederland persbericht 28 oktober 2008 en ASR Nederland persbericht 17 december 2008. Hoewel dit artikel ook op die commissarissen kan worden betrokken, is het belangrijk te beseffen dat de Staat volledige controle verwierf over de desbetreffende instellingen (Fortis Bank Nederland, inclusief de participatie in RFS Holding die de overgenomen activiteiten van ABN AMRO omvat, Fortis Corporate Insurance en ASR Nederland).

3 ING stelt in haar persbericht van 22 oktober 2008 over haar kandidaat-commissaris De Waal dat deze 'will attend the Supervisory Board as an observer for the government' (cursief door GR/JP).

4 Deze term viel in de Tweede Kamer tijdens een debat over Fortis en ABN AMRO, zie Handelingen II 2008/09, nr. 11, Kamer, p. 735.

de statuten van een structuurvennootschap bepalen dat een of meer ‘commissarissen van overheidswege’ werden benoemd. Hoewel deze overheidscommissaris (in strikte zin des woords) werd afgeschaft, is nog steeds denkbaar dat een commissaris wordt benoemd die het bijzondere vertrouwen geniet van een bepaalde (rechts)persoon, zoals de houder van een substantieel aandelenpakket of een andere investeerder. Een dergelijke commissaris kan op verschillende wijzen worden benoemd, afhankelijk van het type vennootschap en haar statuten. Normaal gesproken worden de commissarissen benoemd door de algemene vergadering van aandeelhouders, artikel 2:142 (252) lid 1 BW, al dan niet uit een bindende voordracht ex artikel 2:133 (243) BW. De statuten van die vennootschap kunnen echter bepalen dat één of meer commissarissen, doch ten hoogste een derde van het gehele aantal, zullen worden benoemd door anderen dan de algemene vergadering, artikel 2:143 (253) BW. Deze zogenoemde ‘vrije commissarissen’ kunnen niet worden benoemd bij de structuurvennootschap, die haar eigen benoemingsregime heeft ex artikel 2:158 en 159 (268 en 269) BW. Hierna hanteren wij overigens een ruim begrip van de ‘overheidscommissaris’: de commissaris die (krachtens contractueel of statutair recht) is voorgedragen door en het bijzondere vertrouwen genieten van de Staat.⁵ Wij gaan daarbij verder voorbij aan de wijze waarop zijn benoeming formeel tot stand komt.

2 Dilemma’s

Naar aanleiding van de door de Staat bij ING, Aegon en SNS Reaal voor te dragen commissarissen schreef Dortmund over enkele aspecten van de desbetreffende benoemingsprocedure en over de aan de commissarissen toe te kennen vetorechten.⁶ Dortmund roept in herinnering dat de afschaffing van de overheidscommissaris ex artikel 2:158 (268) lid 12 BW (oud) werd gemotiveerd met een beroep op het gevaar van belangenverstrengeling.⁷ De regering gaf eerder blijk van dat inzicht bij monde van de (toenmalige) minister van Financiën, tijdens diens overleg met Tweede Kamer over de merites van het beleid ten aanzien van commissarissen van overheidswege:

‘De minister constateert dat iedereen vanzelfsprekend voor zijn eigen belang opkomt, maar dat er een spanning kan zijn tussen het belang van het bedrijf en het algemeen belang. Een commissaris is bij wet gehouden het belang van de vennootschap te dienen. Dat kan bij de overheidscommissaris tot problemen leiden, omdat het lijkt alsof de overheid invloed heeft op het beleid van de onderneming, terwijl dat niet zo is.’⁸

5 Zie de nota Commissarissen van overheidswege, Kamerstukken II 1990/91, 22 064, nr. 2, par. 1.2, waarin de term ‘overheidscommissaris’ wordt gemeden, omdat daarvan de suggestie uit zou gaan dat deze commissaris andere belangen zou behartigen dan de commissaris die anders dan van overheidswege wordt benoemd.

6 P.J. Dortmund, De overheidscommissaris terug van weggeweest?, Ondernemingsrecht 2008, p. 175.

7 Zie Kamerstukken II 2001/02, 28 179, nr. 3, p. 37.

8 Zie Kamerstukken II 2000/01, 22 064, nr. 6, p. 4.

De schijn van overheidsinvloed die in de geciteerde passage van de hand wordt gewezen, lijkt echter juist het motief te zijn geweest voor de recente voordrachten van overheidscommissarissen. In de brieven waarin de (huidige) minister van Financiën de Tweede Kamer informeert over de transacties met die financiële instellingen wijst hij op de bevoegdheden van de door hem bedongen overheidscommissarissen, en merkt hij telkens op:

‘Op deze wijze is gewaarborgd dat de Staat invloed kan hebben op fundamentele beslissingen die een impact zouden kunnen hebben op haar investering.’⁹

De minister is kennelijk van mening dat hij actieve invloed kan uitoefenen op het door ‘zijn’ commissarissen uit te oefenen toezicht en dat hun benoeming hem meer brengt dan een commissaris die zijn vertrouwen geniet.¹⁰

Een goed voorbeeld van de spanning tussen algemeen en vennootschappelijk belang waarmee de overheidscommissaris worstelt, is het thema van bestuurdersbeloningen, met name die bij financiële instellingen. Zo werd tijdens de algemene vergadering van aandeelhouders van ING in 2004 gesproken en positief besloten over het unanieme voorstel van de RvC om het vaste salaris van de leden van de raad van bestuur te verhogen. Ter vergadering werd commissaris Kok (oud-voorzitter van de FNV) herinnerd aan de veel geciteerde uitspraak die hij deed als minister-president, dat de beloning van de top van het Nederlandse bedrijfsleven getuigde van ‘exhibitionistische zelfverrijking’. De reactie van commissaris Kok is terug te lezen in de notulen van de bedoelde vergadering:

‘De heer Kok noemt het een “duivels dilemma”, omdat men tegelijkertijd met twee werkelijkheden te maken heeft. De ene is die van het beroep dat op mensen wordt gedaan om in de huidige economische situatie terughoudend te zijn in hun inkomensontwikkeling. De andere is dat een beloningsstructuur in een groot internationaal bedrijf niet blijvend kan achterlopen bij die in vergelijkbare en concurrerende ondernemingen.’¹¹

Van recenter datum is de discussie over het ‘tekengeld’ dat ING zal betalen aan haar beoogd *Chief Financial Officer*.¹² De minister van Financiën toonde zich daarover hevig onttend en in de financiële pers werd bericht dat hij de topman ter compensatie wil korten op toekomstige bonussen en dat hij heeft verklaard dat beoogd

9 Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 23, 32 en 48, p. 4, 5 resp. 4.

10 De publieke perceptie lijkt niet anders te zijn. Zo blijkt bijvoorbeeld uit ‘Bos speelt het nu wel hard’, *Het Financieel Dagblad* 25 maart 2009, waarin Bos ‘opdrachtgever van overheidscommissarissen De Waal en Elverding’ wordt genoemd.

11 Zie Notulen Algemene Vergadering van Aandeelhouders ING Groep N.V. d.d. 27 april 2004, p. 32, te raadplegen op <www.ing.com>, Investor Relations, Aandeelhoudersvergadering, Archief voorgaande vergaderingen.

12 De bedoelde bestuurder ontvangt aandelen ING ter compensatie voor de beloning die hij bij zijn vorige werkgever ontving. Volgens ING ontvangt hij overigens geen variabele beloning totdat het nieuwe beloningsbeleid van ING zal zijn vastgesteld (in 2010). Zie <www.ing.com>, Over Ons, ING en de nieuwe financiële realiteit, ING reageert op bonusdiscussie.

overheidscommissaris De Waal zich daarvoor zal inspannen.¹³ De Waal zelf (ook oud-voorzitter van de FNV) verklaarde echter in een interview dat hij niet zeker wist of hij in de besluitvorming over de kwestie zijn vetorecht zou hebben gebruikt indien hij op dat moment formeel benoemd zou zijn geweest.¹⁴ Hij sprak verder van een 'verduveld moeilijke kwestie' en voelde zich 'een vegetariër in de slagerij'.¹⁵

Wij doen geen uitspraak over de (on)wenselijkheid van enige beloningscultuur in het bedrijfsleven, laat staan die bij enige specifieke financiële instelling.¹⁶ Het is ons slechts te doen om de kennelijke verwachting van de minister van Financiën dat hij een duurzaam en gematigd beloningsbeleid kan effectueren via 'zijn' commissarissen.¹⁷ Dat is een misvatting. Zoals uit de volgende paragraaf blijkt, mag de overheidscommissaris zich bij zijn beslissingen niet laten leiden door de politieke of beleidsmatige doelstellingen van de minister.

3 Taak, norminstructie en zelfstandigheid van de commissaris

De RvC heeft tot taak toezicht te houden op het beleid van het bestuur en de algemene zaken in de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Bij de vervulling van hun taak richten de commissarissen zich naar het belang van de vennootschap en de met haar verbonden onderneming. De bedoeling van de wetgever was te doen uitkomen dat commissarissen het belang van het geheel van de met de vennootschap verbonden onderneming moeten behartigen en hun taak niet behoren uit te oefenen ten dienste van bepaalde deelbelangen (zoals die van aandeelhouders).¹⁸ Ook de Corporate Governance Code benadrukt het vennootschappelijk belang als richtsnoer bij de taakvervulling door de RvC en voegt daar in principe III.1 aan toe dat de RvC daartoe de in aanmerking komende belangen van bij de vennootschap betrokkenen afweegt. Deze zogenoemde 'norminstructie' van het vennootschappelijk belang brengt verder mee dat de commissaris handelt zonder last of ruggespraak, wat inhoudt dat hij zijn taak naar eigen inzicht, zelfstandig en op onafhankelijke wijze dient uit te oefenen en niet kan worden gebonden aan een instructie of mandaat.¹⁹

13 Zie 'Bos speelt het nu wel hard', Het Financieele Dagblad 25 maart 2009. Zie ook 'Kritiek Bos op tekengeld voor bestuurder van ING', NRC Handelsblad 20 maart 2009.

14 Zoals gezegd, is De Waal wel door de Staat voorgedragen als commissaris, maar fungeert hij tot zijn formele benoeming als toehoorder bij de vergaderingen van de RvC van ING.

15 Zie voor het bedoelde interview de uitzending van Pauw & Witteman van 19 maart 2009 op <www.uitzendinggemist.nl>.

16 Zie overigens Nieuwsbericht ministerie van Financiën 30 maart 2009, 'Financiële sector maakt afspraken over duurzaam en gematigd beloningsbeleid' over een inmiddels bereikt herenakkoord.

17 Nog op 23 maart 2009 sprak de minister de overtuiging uit 'dat de door de overheid voorgedragen commissarissen een beloningsbeleid gaan goedkeuren dat de excessieve beloningen en bonussen uit het verleden onmogelijk maakt, en dat trendsettend is voor de gehele sector'. Zie Kamerstukken II 2008/09, 31 371, nr. 151, p. 3.

18 Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 343.

19 Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 343.

De vorenstaande uitgangspunten gelden onverkort voor alle ‘typen’ commissarissen, dat wil zeggen ongeacht of zij het bijzondere vertrouwen genieten van een derde die hun heeft voorgedragen of benoemd. De uitgangspunten werden niet geacht in de weg te staan aan het functioneren van de (inmiddels verdwenen) overheidscommissaris ex artikel 2:158 (268) lid 12 BW (oud).²⁰ De uitgangspunten gelden ook de vrije commissaris ex artikel 2:143 (253) BW.²¹ Zij gelden, wellicht zelfs *a fortiori*, voor commissarissen die vanwege de Staat worden benoemd onder het regime van de artikelen 2:142 lid 1 en 133 BW (met andere woorden: op contractueel bedongen voordracht van de Staat, via de statutair verankerde voordracht door de raad van commissarissen). Dit wordt (indirect) bevestigd door de Monitoring Commissie Corporate Governance, die overwoog dat de Code (dus inclusief principe III.1) toepasselijk is bij de financiële instellingen waarvan de Nederlandse overheid kapitaalverschaffer is geworden en waar commissarissen met specifieke rechten zijn benoemd.²²

Uit het voorgaande blijkt dat de commissaris niet een algemeen belang mag laten prevaleren boven het vennootschappelijk belang. Het hiervoor genoemde voorbeeld van bestuurdersbeloning toont dat het niet denkbeeldig is dat de overheidscommissaris voor beslissingen komt te staan waarbij de twee belangen niet parallel lopen, althans door sommigen geacht worden niet parallel te lopen. Een ander voorbeeld daarvan is de kredietverlening door banken aan het bedrijfsleven: enerzijds bestaat een zeker algemeen belang dat voldoende krediet beschikbaar blijft voor het bedrijfsleven, anderzijds kan het bedrijfseconomische belang van de bank eisen dat de kredietverlening wordt teruggebracht.²³

Aan het voorgaande doet vanzelfsprekend niet af dat, zoals Maeijer stelt, de commissaris zich niet kan – lees: hoeft te – onttrekken aan zijn achtergrond of herkomst. Zo zal de commissaris van overheidswege een eigen inbreng (kunnen) hebben bij de beraadslagingen in de RvC, waarbij ook aandacht wordt gegeven aan het algemeen belang of het overheidsbelang.²⁴ De wetenschap dat hij het bijzondere vertrouwen geniet van een benoemende instantie zal de commissaris bij zijn handelen zelfs mogen beïnvloeden, aldus Maeijer.²⁵

20 Aldus J.M.M. Maeijer, *Privatisering*, in: Drie Nijmeegse redes, Serie vanwege het Van der Heijden Instituut, deel 59, Deventer: Kluwer 1998, p. 78, die verwijst naar Van der Grinten die zijn standpunt wel, en Schreuder en Glasz die zijn standpunt niet deelden.

21 Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 356.

22 Zie de verantwoording van het werk van de Commissie op p. 49 van de op 10 december 2008 gepresenteerde aangepaste Code.

23 Beide voorbeelden werden genoemd door de president van De Nederlandsche Bank tijdens de persconferentie over het DNB-jaarverslag 2008, terug te zien via <www.dnb.nl>.

24 Maeijer 1998, p. 78.

25 In deze zin over de vrije commissaris: Asser/Maeijer 2-III 2000, nr. 356.

4 Vertrouwelijke omgang met informatie

4.1 *Vennootschapsrechtelijke maatstaf*

Gezien het besloten karakter van de beraadslagingen van de RvC dient de commissaris in beginsel vertrouwelijk om te gaan met de informatie die de commissaris in zijn hoedanigheid ontvangt. Toch wordt een zekere ruggespraak wel geoorloofd geacht.²⁶ In de nota 'Commissarissen van overheidswege' ging het kabinet in 1990 uitgebreid in op de positie van de overheidscommissaris. In de nota wordt ervan uitgegaan dat het in het verlengde van de commissaristaak kan liggen dat een minister op de hoogte wordt gebracht van bepaalde ontwikkelingen in de onderneming, maar dat op dit terrein de verantwoordelijkheid van een commissaris hoge eisen stelt en een prudente afweging van de betrokken belangen in hoge mate is geboden. Ingeval de overheidscommissaris een ambtenaar is, staat de door hem verkregen informatie echter niet ter beschikking van de minister, tenzij tegenover de vennootschap de vereiste zorgvuldigheid in acht is genomen, wat in beginsel medewerking van de vennootschapsleiding veronderstelt.²⁷

4.2 *Marktmisbruik*

De verschaffing van informatie door de overheidscommissaris aan de minister wordt niet alleen begrensd door het vennootschapsrecht, maar ook door de regels omtrent marktmisbruik. De commissaris zal uit hoofde van zijn commissariaat veelal bekend zijn met voorwetenschap, kort gezegd: concrete, niet openbare informatie over de desbetreffende financiële instelling, waarvan openbaarmaking significante invloed zou kunnen hebben op (onder andere) de beurskoers van de (certificaten van) aandelen van die instellingen (art. 5:53 lid 1 Wft). Indien de commissaris die voorwetenschap zou doorgeven aan de minister, zou hij in beginsel handelen in strijd met het tipverbod: degene die over voorwetenschap beschikt, mag deze niet aan derden meedelen, anders dan in de normale uitoefening van zijn werk, beroep of functie (art. 5:57 Wft).²⁸

Wanneer is sprake van 'de normale uitoefening van werk, beroep of functie'? De parlementaire geschiedenis biedt weinig handvatten, anders dan dat sprake is van een objectief criterium dat aan de hand van specifieke omstandigheden van het geval moet worden beoordeeld. Zo kan bijvoorbeeld meespelen of een bepaald handelen gebruikelijk is binnen een bepaalde branche of soort onderneming. Ook kan een beoordeling afhangen van de situatie waarin de desbetreffende onderneming zich bevindt (denk bijvoorbeeld aan faillissement).²⁹

Het Hof van Justitie van de EG oordeelde in 2006 dat de bedoelde uitzondering op het tipverbod restrictief dient te worden uitgelegd en dat er een nauwe band dient

26 Maeijer 1998, p. 78.

27 Kamerstukken II 1990/91, 22 064, nr. 2, p. 13-14. Zie (kritisch) over de nota J.R. Glasz, De overheidscommissaris heeft het moeilijk, NJB 1991, 38, p. 1541-1545.

28 Zie uitgebreid over het tipverbod: S. Perrick en V.K. Chang, Tipverbod en preventieve maatregelen, in: D.R. Doorenbos e.a., Handboek marktmisbruik, Deventer: Kluwer 2008, p. 99-139.

29 Zie Kamerstukken II 2004/05, 29 827, nr. 7, p. 22.

te bestaan tussen de mededeling van voorwetenschap en de uitoefening van werk, beroep of functie. Gelet op deze restrictieve uitleg en tegen de achtergrond van de doelstellingen van de Europese wetgever (het verzekeren van de goede werking van de secundaire effectenmarkt en het bewaren van het vertrouwen van beleggers), is de mededeling volgens het Europese Hof van Justitie slechts gerechtvaardigd indien zij strikt noodzakelijk is voor de uitoefening van werk, beroep of functie en het evenredigheidsbeginsel eerbiedigt.³⁰

In de meeste gevallen zal het afhangen van de inhoud van de voorwetenschap of er een functionele reden is die doorgifte van informatie strikt noodzakelijk maakt. De behoefte van een onderneming aan advies van een extern deskundige kan bijvoorbeeld een rechtvaardiging zijn voor het doorgeven van koersgevoelige informatie. Een ander voorbeeld is het polsen – en dus vooraf informeren – van grootaandeelhouders in het kader van een openbaar bod of een emissie (art. 3 Besluit marktmisbruik Wft).³¹

Zoals wij in de vorige paragraaf aangaven, is het denkbaar dat het vennootschappelijk belang toestaat dat de overheidscommissaris de minister op de hoogte stelt van vertrouwelijke informatie. Is dat het geval, dan zal toch ook moeten worden getoetst of het tipverbod in de weg staat aan het delen van de desbetreffende informatie, zo die informatie koersgevoelig zou zijn. Vraag is dan of het belang van de vennootschap tevens meebrengt dat het delen van informatie ‘strikt noodzakelijk’ is en er daarmee een functionele, nauwe band bestaat tussen het doorgeven van voorwetenschap en de uitoefening van de functie van de overheidscommissaris. Voorwaarde is in ieder geval dat de minister zich verbindt tot geheimhouding. Wanneer een beursgenoteerde onderneming voorwetenschap doorgeeft aan een derde, dient zij deze voorwetenschap immers gelijktijdig openbaar te maken, tenzij geheimhouding is bedongen (art. 5:25i leden 5 en 6 Wft).³² Verder kan de minister vanzelfsprekend geen transacties verrichten, zolang hij beschikt over de aldus verkregen voorwetenschap.

5 Naar een Agentschap Staatsdeelnemingen Financiële Instellingen?

De president van De Nederlandsche Bank, Nout Wellink, pleitte onlangs voor de instelling van een agentschap, in de vorm van een stichting, dat fungeert als buffer tussen de politiek en de geheel of gedeeltelijk door de Staat overgenomen financiële

30 HvJ EG 22 november 2005, JOR 2006, 49 m.nt. F.G.H. Kristen (RealDanmark), r.o. 27 en 31-34. Zoals Perrick en Chang 2008, p. 115, opmerken, is het genoemde arrest gewezen onder de inmiddels vervallen Richtlijn transacties van ingewijden, maar moet worden aangenomen dat de uitspraak ook relevant is onder de huidige Richtlijn Marktmisbruik (2003/6/EG, PbEG 2003, L 96/16-25).

31 Zie ook de overige voorbeelden die Perrick en Chang 2008, p. 115-118, ontlenen aan het Besluit Marktmisbruik Wft en de toelichting daarop.

32 Zie ook Perrick en Chang 2008, p. 119, over art. 5:59 leden 5 en 6 Wft (oud), waarin de bedoelde bepalingen tot 1 januari 2009 waren opgenomen.

instellingen.³³ De financiële sector is naar zijn mening niet gebaat bij politieke inmenging in de dagelijkse bedrijfsvoering van de banken waarin de Staat een belangrijke investering heeft gedaan. Wellink wees op het Engelse voorbeeld van de *UK Financial Investments Ltd* (hierna: de UKFI). De UKFI is opgericht door het Engelse overheid om haar investeringen in Royal Bank of Scotland (RBS), Lloyds TSB/Halifax Bank of Scotland (Lloyds Banking Group), Northern Rock en Bradford & Bingley te beheren.³⁴ Hierna gaan wij kort in op de wijze waarop de UKFI functioneert, zoals kenbaar is uit het zogenoemde *Framework Document*, dat als annex is opgenomen in een brochure waarin de UKFI zichzelf presenteert.³⁵

Bij het beheer van de portefeuille van de UKFI wordt een driedelig doel nagestreefd (het zogenoemde *Overarching Objective*).³⁶ In de eerste plaats beoogt men een investeringsstrategie te ontwikkelen die is gericht op de afbouw van de staatsdeelnames door verkoop, aflossing, inkoop of anderszins. De Engelse overheid wens heeft niet – net zo min als de Nederlandse Staat – de intentie permanent in de financiële sector te investeren, maar zoekt wel, ten behoeve van de belastingbetaler, naar maximalisering van aandeelhouderswaarde. In de tweede plaats mag de bedoelde waardecreatie niet ten koste gaan van de stabiliteit van het financiële stelsel. In de derde plaats wil men de vrije mededinging bevorderen, in het belang van de consument en in het commerciële belang van de desbetreffende financiële instellingen. Bij het nastreven van deze doelstellingen wil de UKFI optreden als iedere andere actieve en betrokken aandeelhouder die uit is op bescherming en ontwikkeling van aandeelhouderswaarde, en wil het daarbij commercieel functioneren ‘at arm’s length’ van de overheid.

De Engelse overheid bleef eigenaar van de aandelen en andere effecten die zijn uitgegeven door de hiervoor genoemde financiële instellingen. De UKFI werd echter aangewezen om die investeringen te beheren (*manage*) op grond van een mandaat, het *Investment Mandate*, dat ten tijde van publicatie van het *Framework Document* nog moest worden opgesteld.³⁷ *HM Treasury*, het Engelse ministerie van Financiën, heeft als enig aandeelhouder vanzelfsprekend een sterke greep op de *one-tier board* en de organisatie van de UKFI.³⁸ Niettemin wordt de *board* van de UKFI een ‘gebruikelijke commerciële vrijheid’ gegund om het *Investment Mandate* ten uitvoer te leggen en de in het *Framework Document* beschreven activiteiten en doelstellingen na te streven. In die context wordt opgemerkt dat (behoudens andersluidende bepalingen in het *Framework Document*) *HM Treasury* zich niet zal mengen in het

33 Wellink laakt kritiek bonus, Het Financieele Dagblad 27 maart 2009. De president deed de suggestie van een agentschap tijdens de persconferentie waarop het DNB-jaarverslag 2008 werd gepresenteerd, terug te zien via <www.dnb.nl>.

34 New company to manage Government’s shareholding in banks, HM Treasury Press Notice 3 November 2008, te raadplegen op <www.hm-treasury.gov.uk/uk_financial_investments_limited.htm>.

35 Te raadplegen op <www.ukfi.gov.uk>.

36 Zie Section 3 van het *Framework Document*.

37 Sections 4.1 en 4.2 van het *Framework Document*. In Section 4.7 wordt voorzien dat het *Investment Mandate* niet zal worden gepubliceerd, vanwege de concurrentiegevoeligheid ervan.

38 Section 9.3 van het *Framework Document*.

dagelijkse operationele en commerciële bestuur van de UKFI.³⁹ Na vaststelling van het mandaat heeft *HM Treasury* echter voorafgaande goedkeuringsrechten ten aanzien van beslissingen die betrekking hebben op de creatie van aandeelhouderswaarde (*value-realisation decisions*) en ten aanzien van andere majeure beslissingen.⁴⁰ Verder kan *HM Treasury* algemene of specifieke aanwijzingen geven die de *board* van UKFI moet opvolgen (tenzij zij verkiest af te treden).⁴¹ Daarbij dient *HM Treasury* echter steeds de doelstellingen van het *Framework Document* en de onafhankelijkheid van de financiële instelling waarin is geïnvesteerd (zie hierna) in het oog te houden.

In het *Framework Document* wordt ook aandacht besteed aan de mate van onafhankelijkheid van de financiële instellingen waarin de Engelse overheid heeft geïnvesteerd. De UKFI zal die investeringen op commerciële basis beheren en zal zich niet mengen in beslissingen die betrekking hebben op het dagelijks bestuur van de instellingen (inclusief concrete besluiten over beloningen en kredietverlening). Onderkend wordt dat de bedoelde instellingen afzonderlijke economische entiteiten blijven met onafhankelijke beslissingsbevoegdheid, meer in bijzonder dat zij onafhankelijke *boards* en management behouden die hun eigen strategie en commercieel beleid blijven bepalen.⁴² Niettemin blijkt elders in de UKFI-brochure dat van de *directors* wordt verwacht dat zij zich rekenschap geven van de opvattingen van de UKFI, in de context van hun wettelijke taak '*to promote the success of the company for the benefit of its shareholders as a whole*'. Die taakopdracht wijkt af van de Nederlandse taakopdracht aan bestuurders en commissarissen, die immers dienen te handelen in het belang van de vennootschap. Niettemin wordt in de brochure ook gewezen op de onafhankelijkheid van de Engelse overheidscommissarissen die zijn bedongen bij herkapitalisatie van RBS en Lloyds Banking Group; zij zijn geen vertegenwoordigers van, en rapporteren niet rechtstreeks aan de UKFI.⁴³

De bemoeienis van de UKFI met de financiële instellingen staat verder in verhouding tot de aard van de deelneming van *HM Treasury*.⁴⁴ Indien een instelling volledig eigendom is van de Engelse overheid, zal de *board* van die instelling rapporteren aan de UKFI, en zal de laatste zich actief bemoeien met de volle dochteronderneming. Indien het gaat om een beursgenoteerde instelling, zal de UKFI zich opstellen als een actief institutioneel belegger en handelen overeenkomstig toepasselijke *best practices*. De UKFI heeft zich gecommitteerd aan het *Statement of Principles* van het *Institutional Shareholders' Committee*, een gedragscode die door de grote institutionele beleggers van het Verenigd Koninkrijk wordt onderschreven.⁴⁵ Ten slotte is bepaald dat (en tot op zekere hoogte uitgewerkt hoe) *HM Treasury* ervoor zal waken dat haar investeringen niet leiden tot verstoring van of afbreuk aan de marktcon-

39 Section 9.3 onder (F) en Section 9.18 van het *Framework Document*.

40 Sections 4.3 en 9.25 van het *Framework Document*.

41 Section 9.26 van het *Framework Document*.

42 Section 7.1 van het *Framework Document*.

43 Zie pagina 10 van de UKFI-brochure.

44 Section 7.2 van het *Framework Document*.

45 Te raadplegen via <www.ecgi.org/codes>.

currentie, en de UKFI passende maatregelen zal treffen voor de omgang met conflicterende belangen en voorkennis.⁴⁶

6 Slotopmerkingen

De recente Staatskapitaalinjecties bij financiële instellingen waren, naar moet worden aangenomen, in het belang van de desbetreffende vennootschappen en de met hun verbonden onderneming. Het is goed voorstelbaar dat dezelfde belangen toestaan dat de overheidscommissarissen bij die bedrijven in toekomstige gevallen overleg plegen met de minister van Financiën, vertrouwelijke informatie met hem delen en handelen in lijn met enig algemeen belang. Het is echter even goed voorstelbaar dat de minister de behartiging voorstaat van bepaalde politieke of beleidsmatige belangen (daargelaten of die samenvallen met een algemeen belang), die niet congruent zijn aan het vennootschappelijk belang. In die gevallen zal de overheidscommissaris zijn eigen verantwoordelijkheid moeten nemen en heeft de minister geen (directe) invloed op zijn of haar beslissing.

Het pleidooi van de president van DNB voor de instelling van een Agentschap Staatsdeelnemingen Financiële Instellingen is tegen deze achtergrond belangwekkend en verdient naar onze mening nadere analyse. Indien een dergelijk Agentschap wordt ingesteld, zou het een helder mandaat kunnen krijgen om de Staatsinvesteringen in financiële instellingen op commerciële wijze te beheren. Hoewel dat niet zou afdoen aan de politieke eindverantwoordelijkheid van de minister van Financiën, zou daarmee vermoedelijk enige afstand ontstaan tussen de politiek en het beheer van de bedoelde investeringen. De aanstelling bij het Agentschap van mensen met ter zake doende deskundigheid zou de voor het bancaire bestuur en toezicht vereiste professionaliteit meebrengen.⁴⁷ In het bedoelde mandaat kan voorts helderheid worden geschapen over de mate waarin het Agentschap zich kan en zal mengen in het bestuur van en toezicht op de betrokken financiële instellingen, waarbij naar ons idee de onafhankelijkheid van de overheidscommissarissen dient te worden benadrukt.

46 Section 7.3 van het <Framework Document>.

47 Vergelijk de aanbevelingen ten aanzien van deskundigheid, ervaring en kennisniveau van bestuurders en commissarissen van banken in het rapport dat de Adviescommissie Toekomst Banken op 7 april 2009 uitbracht aan de Nederlandse Vereniging van Banken. Dit rapport is te raadplegen op <www.nvb.nl>, zie met name hoofdstuk 1 over Governance en Riskmanagement.